El 'superpeso' de regreso; ¿podría haber devaluación?

PERSPECTIVA BURSAMÉTRICA
Ernesto O' Farrill
Presidente de Bursamétrica
Opine usted:
eofarrills@bursametrica.com
@EOFarrillS59

¿Habrá una devaluación? No hay pregunta más frecuente que como analista me hacen los empresarios, inversionistas y profesionistas. Y, por otra parte, muchos otros piden una explicación de cómo es posible que el tipo de cambio haya bajado hasta 18.53 recientemente.

Empecemos tratando de explicar el porqué del regreso del superpeso. ¿Cómo fue posible que el peso se fortaleciera hasta estos niveles? Con un entorno como el que tenemos, bien podríamos andar arriba de 20 pesos, y nos parecería lógico. ¿Habrá ocurrido un imprevisto retorno de la confianza? La respuesta es compleja.

1. Los principales bancos centrales en el mundo han regresado a las políticas monetarias extremas, bajando sus tasas de referencia y regresando a los programas de creación de dinero. Esto genera un exceso de liquidez global. Ese exceso de liquidez se traduce en tasas de largo plazo muy bajas o incluso negativas, por un exceso en la demanda de bonos gubernamentales de largo plazo. Parte de esa liquidez se orienta a la inversión financiera en los mercados emergentes y viene a adquirir bonos del gobierno mexicano en pesos. Al demandarse los bonos suben los precios de los mismos y bajan sus tasas de rendimiento, pero al mismo tiempo los recursos que originalmente vienen en otras divisas, se tienen que cambiar a pesos. La sobredemanda de pesos hace subir el precio de los pesos, bajando el tipo de cambio.

2. La contracción de la actividad económica de México implica una reducción de la demanda agregada que también conlleva a menores necesidades de divisas. Menos dólares para importaciones de maquinaria o de insumos o de bienes de consumo. Menos mexicanos con dinero para viajar al exterior.

3. Las remesas en máximos históricos. El año pasado obtuvimos un ingreso de 36 mil millones de dólares, con lo que este rubro representa el segundo ingreso de divisas más importante del país, después de las exportaciones de la industria automotriz.

4. La disciplina fiscal. La férrea disciplina fiscal que viene aplicando México desde hace varias administraciones y que continúa con mayor rigor la 4T implica una menor demanda de recursos prestables por parte del gobierno federal, lo que ha permitido mantener el grado de inversión por parte de las calificadoras internacionales hasta ahora.

5. El alto nivel de la tasa de interés real en pesos. Esto genera un mayor apetito por papeles en pesos, en el entorno de políticas monetarias extremas y exceso de liquidez global.

6. La guerra comercial de EU con China ha permitido que México se consolide como el segundo socio comercial de Estados Unidos.

Hasta aquí estamos viendo hacia atrás. Pero, ¿qué puede suceder hacia adelante? ¿Podríamos tener una devaluación?

Lo primero que tenemos que decir, es que hoy México se encuentra en una posición totalmente distinta a la que teníamos en la época de las macrodevaluaciones.

Cuál es la circunstancia actual: Veamos algunas cifras.

La deuda externa del sector público hoy vale 205 mil millones de dólares, incluyendo la deuda del gobierno federal, más la de Pemex, IMSS y CFE.

La tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes en el exterior suma alrededor de 116 mil millones de dólares.

Del otro lado tenemos una reserva internacional por 182 mil millones de dólares más una línea de crédito flexible con el FMI para usarse solo en casos de emergencia por 61 mil millones, y hay un programa de coberturas cambiarias por un monto límite de 20 mil millones de dólares.

La ratificación del T-MEC implica un posible flujo de inversión externa directa hacia nuestro país para los próximos años, y un flujo creciente de comercio.

El principal riesgo para una devaluación consiste en la eventualidad de perder el grado de inversión por parte de las calificadoras internacionales y provocar que la tenencia externa de valores gubernamentales en pesos tenga que reducirse si se percibe la posibilidad de no contar con el grado de inversión. Los inversionistas globales, por reglas propias, tendrían que vender sus papeles en pesos y pasarse a dólares. Lo que haría subir la tasa de interés a largo plazo, y el tipo de cambio sustancialmente. Pero dado que no tenemos una cuestión de sobreendeudamiento en dólares después del embate vendría un incremento en las tasas de interés por parte del Banco de México, lo que junto con un tipo de cambio más competitivo haría que crecieran nuestras exportaciones, provocando una moderación de la devaluación del peso. El problema es que perdiendo el grado de inversión, como le sucedió a Brasil, entras en un círculo vicioso, en el que las mayores tasas de interés generan un mayor déficit fiscal, lo que puede implicar nuevas rebajas en la calificación de México, y una mayor caída en el gasto de inversión, lo que nos lleva a una recesión más profunda, en perjuicio de la sociedad en su conjunto.